

ECONOMÍA

Draghi da un paso más hacia las compras de deuda pública

El BCE empezará a adquirir activos privados en 15 días • Se da "unos meses" para valorar sus efectos y acordar nuevas medidas • Las Bolsas sufren fuertes caídas

CLAUDI PÉREZ, Nápoles
ENVIADO ESPECIAL

Dicen sus políticos que Nápoles es "la periferia de la periferia", y quizá por eso la mayor ciudad del Sur de Italia recibió ayer al Banco Central Europeo (BCE) con los brazos en alto, con botes de humo, con centenares de jóvenes brandando consignas contra los mandamientos del euro. Desde una de las colinas de la ciudad, en el palacio de Capodimonte, Mario Draghi explicó que la recuperación sigue siendo "débil, frágil y desigual", una enfermedad económica que incluye un largo estancamiento, el paro en máximos y el hastío de los jóvenes napolitanos — y de muchos otros lugares — en medio del octavo año de crisis. Ante esos síntomas de depresión, el jefe del BCE anunció que empe-

zará a comprar activos privados a mediados de mes, a pesar de la irritación en Alemania. Esas compras, combinadas con todo el arsenal de medidas extraordinarias (tipos de interés negativos, barras libres de liquidez y demás), tienen un solo objetivo: anclar las expectativas de inflación, con los índices de precios aproximándose peligrosamente al 0%. El BCE se da "unos meses" para evaluar los resultados. En caso de que los precios sigan entumeciéndose, está "listo para tomar otras medidas no convencionales".

Draghi sigue dando pequeños pero resueltos pasos en esa dirección, a sabiendas de que solo le queda una bala: las compras de deuda pública a la americana, que el banquero central ni siquiera se atreve a mentar por su nombre por miedo al inevitable sofo-

ción de Berlín. EE UU, Reino Unido y Japón las han usado generosamente durante la crisis; entre las grandes economías, solo la eurozona las rehúye, pese a que sus constantes vitales son peores. El BCE incumple de forma flagrante su mandato — la inflación está en el 0,3% y bajando, lejos del objetivo del 2%, y Draghi no consigue modificar las expectativas —, pero se agarra a la falta de acuerdo político para no activar el denominado *quantitative easing*. "Lo paradójico es que el BCE siempre ha presumido de independencia política; esa explicación es solo una mala excusa", apuntaba anoche Angel Ubide, del Peterson Institute.

Los analistas, las grandes entidades financieras y la banca de inversión ven muy posible las compras de deuda pública en el primer semestre de 2015, siem-

pre que las cosas sigan igual de mal. Hasta entonces, el mercado mide al milímetro las palabras del BCE y los potenciales efectos de las compras de activos privados: Draghi explicó que empezará con las cédulas hipotecarias (y otros *covered bonds*) a mediados

Cientos de jóvenes se manifiestan en Nápoles contra la entidad central

de octubre, y con las titulaciones de créditos a pymes (los llamados ABS) antes de final de año. Esos dos programas de compras durarán al menos dos años. Junto con las subastas de liquidez el

BCE espera ampliar su balance en torno a un billón de euros. Pero no queda claro cómo va a alcanzar esa cifra en dos mercados relativamente pequeños, y con una banca que ha mostrado escaso apetito por las primeras subastas de liquidez a tipos ultrabajos.

Por todo eso, Draghi fue deliberadamente ambiguo. Y los mercados reaccionaron con bajadas de entre el 2% y el 4% en las grandes Bolsas; el Ibex se dejó el 3,1%.

Alguien esperaba más. Y aun así hubo mucho. El jefe del BCE confirmó que comprará ABS de países como Chipre y Grecia, pese a que asume así grandes riesgos. Eso sí, para ello ambos países deberán estar "bajo un programa de la UE": eso condena a Grecia a solicitar un tercer rescate europeo cuando expire el actual, a finales de año, si quiere que el BCE compre activos griegos.

La política monetaria tiene una pizca de ciencia y su buena dosis de arte. Las compras de activos privados buscan inyectar dinero fresco en la economía para que los bancos se decidan a prestar, y las empresas y las familias a pedir prestado; así suena la música de la ansiada recuperación; así, en teoría, aparece la magia de la confianza. De esa manera, los precios podrían dar alguna alegría y aligerarían la temida deflación, un mal económico difícil de combatir en el que consumidores y empresas aplazan sus decisiones de compra e inversión y acaban armando un lío fenomenal. Para aclarar el horizonte, Draghi advierte que ya no basta con su varita: Francia e Italia "deben activar sus reformas"; Alemania "debe usar su margen fiscal" e invertir. Pero las capitales le responden con evasivas. París y Roma van a incumplir las metas de déficit y siguen cocinando las reformas; Berlín se niega en redondo a gastar su sacrosanto superávit, y Bruselas está en medio de un vacío de poder. A Europa le queda Draghi, con sus compras de activos privados y esa última bala de las compras de deuda pública, que el presidente se resistía ayer a nombrar en Capodimonte a sabiendas de que eso es pecado mortal en Alemania. Fuera del palacio y de esos enmarañados debates, ecos de un volcán: "Inseguridad laboral, pobreza, especulación: liberémonos del BCE", decían los manifestantes al pie del Vesubio, en la región que Roberto Saviano retrató para su *Gomorra*.



Protestas contra la austeridad y el Banco Central Europeo en Nápoles (Italia), durante la reunión del organismo. / S. RENNA (REUTERS)

Draghinomics

JOSÉ CARLOS
DÍEZ



A pesar de la reticencia de Alemania y Francia para avalar la parte de riesgo de las titulaciones, como exigía el Banco Central Europeo, Draghi ha conseguido seguir adelante. Lo más relevante del plan de compra de bonos es que el BCE lo justifica como una acción necesaria para cumplir su mandato de mantener la inflación de la Eurozona próxima al 2%. O sea, que implícitamente están reconociendo que si no lo hacen hay riesgo de deflación. Alejarse sistemáticamente de su objetivo de inflación reduciría el potencial de creci-

miento de la economía y aumentaría la tasa de paro estructural.

El problema es que el BCE sigue sin concretar. De momento anuncia un plan de compra de cédulas hipotecarias, un activo con menos riesgo que las titulaciones, que comenzará a mediados de octubre. Pero este sería el tercer programa de compras de este tipo de activos desde la quiebra de Lehman y parece evidente que no ha conseguido resolver la crisis. Además, su programa TLTRO, que acaba de entrar en vigor, es un competidor imbatible de las cédulas, ya que los bancos se pueden financiar a cuatro años y a tipos del 0,25%, con escasa condicionalidad y sin penalización en caso de incumplirlas. Solo los costes de emisión de las cédulas superan el coste total del crédito del BCE, y a eso habría que añadir el pago de intereses. Por lo tanto, no hay muchos incentivos a emitir nuevos bonos susceptibles de ser comprados.

Se está comparando el Plan de Draghi

con el de Abe en Japón. Pero hay una gran diferencia: Abe era el primer ministro de un país, Draghi es sólo el presidente de un banco central y hay muchas medidas necesarias que no están en su mano. *Aleconomics* ha conseguido que el empleo en Japón au-

Se sobrevalora la capacidad del banquero italiano para solucionar la crisis del euro

mentó un 2%, mientras en España en ese periodo ha caído casi un 5%. Pero es cierto que la subida del IVA para frenar el elevado déficit del plan ha frenado en seco el crecimiento de la economía nipona y ha cuestionado la eficacia del plan.

Europa necesita un plan similar al de Obama y Bernanke en 2012. Primero situaron el sistema bancario con varias medidas

de política financiera. Después aprobaron un plan de estímulo fiscal. Y cuando los tipos de largo plazo empezaban a subir y el dólar a apreciarse, la Reserva Federal decidió comprar deuda pública y titulaciones para apuntalar el sistema bancario y generar inflación. El resultado es una tasa de paro al 6%, ocho millones de empleos creados y reducción del déficit público del 10% del PIB en 2009 al 3% en 2014, sin necesidad de austeridad.

El anuncio del plan Draghi ayer frustró las expectativas de los mercados, con caída de las Bolsas y compras de bonos alemanes a 10 años. La partida sigue, pero se sigue sobrevalorando la capacidad de Draghi para solucionar la crisis del euro. Bastante tiene con gestionar el consejo del BCE, que es un auténtico campo de minas. De momento, lo hace con mucha habilidad, pero lamentablemente no es suficiente para sacar a Europa del estancamiento secular en el que se encuentra.